RESEARCH HIGHLIGHTS

Socio-economic Series Issue 42

UNDERSTANDING PRIVATE RENTAL HOUSING INVESTMENT IN CANADA

Key study objectives:

- To examine the nature and extent of private rental housing investment in Canada.
- To develop a profile of investors.
- To establish what investors and lenders consider in their decision-making processes.

The Nature and Extent of Private Rental Housing Investment

- There are about 4 million rental housing units in Canada, some 85% of which are owned by the private sector.
- The stock grew rapidly during the 1960s and 1970s, more moderately in the 1980s and even more slowly in the 1990s.
- Units built for private rental have played a declining role in the growth of the total rental stock since the 1970s.
- The gap has been made up by a variety of other types of rental housing, including social/assisted units and converted units (single-family homes and condominiums being rented out by their owners, and secondary suites/accessory apartments).
- Investment in new private rental housing has been relatively low in recent years. Only about 6,000 new units per year have been developed since 1992 in Canada's major markets - less than one-quarter of the levels built between 1986 and 1991.
- In 1995, landlords spent almost $4 billion renovating and repairing private rental housing ($1,200 per unit).

The Environment for Private Rental Housing Investment in the 1990s

The Market: Rental vacancy rates started to rise dramatically in Canada's major markets in the late 1980s, remained high in historical terms through the 1990s, but are now on the decline. As a result, real rent increases have not been possible in most centres in recent years. Vacancy rates and rents reflect:

- weak economic conditions in the early 1990s in most major markets;
- less favourable demographics (fewer households in first-time-renter age groups);
- increased housing affordability (historically low mortgage rates and declining house prices in the early 1990s);
- relatively high levels of construction of assisted housing units in the early 1990s in Ontario; and
- overbuilding of private rental units in Montreal and Winnipeg in the late 1980s.

Financing: Changes related to financing private rental investment since the early 1980s have on balance made private rental housing less attractive, in spite of the current low interest rate environment and enhanced competition among lenders. Heavy losses in the early 1980s by lenders and insurers led to:

- a reduction in maximum loan values for insured mortgages from 90% to 85%;

CMHC SCHL

HOME TO CANADIANS

Canada

- an unwillingness of lenders to lend on negative cash flows;
- increases in mortgage insurance premiums; and
- stricter underwriting criteria implemented in 1996.

In addition, the income tax advantages which encouraged investment in rental housing in the 1960s and 1970s have changed, reducing the attractiveness of this form of investment.

Other federal programs encouraging investment in new private rental (such as interest-free loans to private rental developers under the Canada Rental Supply Plan) have also ended.

Regulation: Six provinces still have some form of rent controls, although some are now less stringent. Such controls and provincial government policy shifts create uncertainty and are perceived as a major disincentive to investment.

Profile of Investors in Private Rental Housing

The Owners: Small investors own almost half of the private rental stock. Medium and large investors also own almost half. The role of public real estate companies, real estate investment trusts ("REITs"), and pension funds has been growing rapidly; however, they still account for less than 5 percent of the total stock. Most investors retain their holdings for at least 10 years, although shorter periods (5-10 years) are common for pension funds.

Although there is increasing interest in developing new rental housing, the poor economics of new rental development remains an obstacle:

- The most common methods of measuring returns on rental investment include cash flow, cash flow relative to initial equity ("cash-on-cash return"), and the ratio of net operating income to purchase price ("cap rate"). Few take capital appreciation into account.
- Returns have varied by market. Cap rates for recently purchased existing buildings in major markets ranged from 7.5% (Vancouver) to 10.5% (Halifax) in 1997. Cash-on-cash returns varied even more, from less than 10% in Calgary and Vancouver to 25% in Halifax. Except for Halifax, this was generally well below the minimum 15% that developers typically seek, and less than returns on existing rental properties, particularly in Toronto and Montreal.

According to investors, some of the perceived disadvantages of investing in rental housing include: the potential need for extensive capital upgrades; high property taxes; and excessive government intervention. The perceived advantages relative to other types of real estate include stable cash flow, less risk and lower vacancies. Investors most often cited location, expected rate of return, and quality/condition of the building as key to their investment decisions.

Opportunities and Challenges

The study suggests a number of **opportunities** in the rental sector, including:

- The demand for rental housing to 2020 is expected to grow by 50,000 units annually. As the current oversupply in most markets gradually declines, real rent increases will improve returns.
- Higher demands for renovation are also expected as the rental stock ages and as some investors upgrade their units.
- Calgary and Toronto should lead new rental unit construction, as well as renovation and repair work, because of lower vacancy rates and the potential for higher rents.
- In Ontario, there is renewed interest in new construction as a result of the recent exemption of new units from rent increase ceilings, and from changes to municipal powers which may lead to reductions in rental property taxes (to levels more consistent with owner-occupied housing).
- The higher rents possible under Ontario's new Tenant Protection Act also provide new incentive for substantial upgrades to existing units.
- More generally, competition among REITs and real estate companies with strong expansion plans may bid up values of existing properties and lead to new construction.
- There is also good potential for converting single-family homes to multiple rental apartments, and for building new accessory suites in owner-occupied housing.
- All of the above will increase opportunities for funding and insurance providers, tax revenues, and employment.

As suggested by the profile of investors in private rental housing, however, the above opportunities in the rental sector are accompanied by various **challenges** related to capital requirements, government regulations, and project financing:

- There is an immediate need for an infusion of capital, for example, to keep the stock from deteriorating. Under current conditions, if adequate private sector investment is not forthcoming, investors feel that governments may need to consider alternatives (such as enhanced programs or subsidies) to encourage the necessary repairs and renovations.

- Governments also need to ensure stable housing policies to minimize uncertainty, and to ensure that the costs imposed on rental investors are fair and not overly burdensome. Stable rent controls and landlord/tenant legislation, for example, would help investors cope with the uncertainties regarding return on investment for renovation and repair.

- On the financing side, lenders and mortgage insurers need to be more competitive, modifying approval criteria and processes. Builders and developers, on the other hand, have to find ways to overcome the poor economic climate for investment, including possible cash flow problems due to fluctuating interest rates. This could include reducing controllable costs such as maintenance and administration (via new technologies, for example), or achieving economies of scale by growing their portfolios or merging with smaller investors.

Investors' Suggestions

The potential investors interviewed for this study had the following recommendations:

- ***Government-Imposed Costs:*** Potential investors in new rental housing suggested lowering project development costs by reducing development charges, delays in the approvals process, and the stringency of building code requirements.

- ***Taxation:*** Investors would like governments to put new rental housing on a par with new ownership housing regarding rebates for sales taxes, and property tax assessments.

- ***Economics:*** Investors favour federal government policies which promote a healthy economy (favourable for demand) and a low interest rate environment (favourable for financing costs and cash flows).

- ***Regulations:*** Finally, a reoccurring theme among potential investors was to reduce the amount of direct, "hands-on" government intervention in the rental sector, particularly in terms of rent control/review schemes and landlord tenant legislation. This would eliminate the uncertainties associated with constant policy swings between successive governments. The prevailing sentiment among investors was: "let the market operate".

Project Managers: Tim Elliot and Benoit Sanscartier

Research Report: Understanding Private Rental Housing Investment in Canada, 1998

Research Consultants: Clayton Research Associates Limited and Fish Marks Jenkins Real Estate Consulting

A full report on this research project is available from the Canadian Housing Information Centre at the address below.

Housing Research at CMHC

Under Part IX of the National Housing Act, the Government of Canada provides funds to CMHC to conduct research into the social, economic and technical aspects of housing and related fields, and to undertake the publishing and distribution of the results of this research.

This fact sheet is one of a series intended to inform you of the nature and scope of CMHC's research report.

The **Research Highlights** fact sheet is one of a wide variety of housing related publications produced by CMHC.

For a complete list of **Research Highlights**, or for more information on CMHC housing research and information, please contact:

The Canadian Housing Information Centre
Canada Mortgage and Housing Corporation
700 Montreal Road
Ottawa, ON K1A 0P7

Telephone: (613) 748-2367
FAX: (613) 748-2098

Cette publication est aussi disponible en français.

OUR WEB SITE ADDRESS: www.cmhc-schl.gc.ca

Although this information product reflects housing experts' current knowledge, it is provided for general information purposes only. Any reliance or action taken based on the information, materials and techniques described are the responsibility of the user. Readers are advised to consult appropriate professional resources to determine what is safe and suitable in their particular case. CMHC assumes no responsibility for any consequence arising from use of the information, materials and techniques described.

60975

Socio-économique *Numéro 42*

Comprendre les placements dans le secteur du logement locatif privé au Canada

Objectifs clés de l'étude

- Examiner la nature et l'importance des placements dans le secteur du logement locatif privé au Canada.
- Esquisser le profil des investisseurs.
- Établir ce que les investisseurs et les prêteurs considèrent avant de prendre leurs décisions.

Nature et importance des placements dans le secteur du logement locatif privé

- On compte environ quatre millions de logements locatifs au Canada, dont quelque 85 % appartiennent au secteur privé.
- Le parc a connu une croissance rapide dans les années 60 et 70. Cette croissance s'est faite plus modérée dans les années 80 et a encore ralenti dans les années 90.
- Depuis les années 70, les logements construits aux fins de location sur le marché privé ont joué un rôle de moins en moins important dans la croissance de l'ensemble du parc locatif.
- L'écart a été comblé par divers autres types de logements locatifs comme les logements sociaux ou aidés et les logements convertis (maisons individuelles et copropriétés louées par leurs propriétaires et appartements accessoires).
- Les placements effectués dans des logements locatifs neufs privés ont été plutôt rares ces dernières années. Seuls quelque 6 000 logements neufs par année ont été produits depuis 1992 dans les principaux marchés du Canada, soit moins du quart du nombre enregistré entre 1986 et 1991.
- En 1995, les propriétaires-bailleurs ont dépensé près de quatre milliards de dollars pour rénover et réparer les logements locatifs privés (1 200 $ par logement).

Contexte de placement dans le secteur du logement locatif privé dans les années 90

Le marché : Les taux d'inoccupation des logements locatifs ont commencé à croître sensiblement dans les principaux marchés canadiens à la fin des années 80 et sont demeurés élevés sur le plan chronologique tout au long des années 90, quoiqu'ils soient maintenant en régression. Par conséquent, des hausses de loyer réelles n'ont pas été possibles ces dernières années dans la plupart des centres. Les taux d'inoccupation et les loyers traduisent :

- la conjoncture économique difficile du début des années 90 dans la majorité des principaux marchés;
- les tendances démographiques peu favorables (moins de ménages qu'auparavant dans les groupes d'âges des nouveaux locataires);
- l'abordabilité accrue des habitations (les taux hypothécaires ont atteint des planchers historiques et les prix des maisons ont chuté au début des années 90);

This highlight is also available in English under the title: *Understanding Private Rental Housing Investment in Canada*

SCHL CMHC
Question habitation, comptez sur nous

LNH 6409

- le nombre relativement élevé de mises en chantier de logements aidés au début des années 90 en Ontario;
- la surconstruction de logements locatifs privés dans les régions de Montréal et de Winnipeg à la fin des années 80.

Le financement : Les changements liés au financement des placements dans le secteur du logement locatif privé depuis le début des années 80 ont, tout compte fait, rendu les logements locatifs privés moins attrayants en dépit des taux d'intérêt actuellement avantageux et de la concurrence accrue que se livrent les prêteurs.
Les lourdes pertes subies par les prêteurs et par les assureurs au début des années 80 ont provoqué :

- une réduction de la valeur maximale des prêts hypothécaires assurés de 90 % à 85 %;
- le refus des prêteurs de consentir des prêts dans un contexte de flux de trésorerie négatif;
- l'augmentation des primes d'assurance hypothécaire;
- la mise en place de critères de souscription plus rigoureux en 1996.

En outre, les avantages fiscaux qui favorisaient les placements dans le secteur du logement locatif au cours des années 60 et 70 ont changé, une situation qui a réduit l'attrait de cette forme d'investissement.

D'autre programmes fédéraux encourageant les placements dans le domaine des logements locatifs privés neufs (comme des prêts sans intérêt à des promoteurs privés de logements locatifs en vertu du Régime canadien de construction de logements locatifs) ont aussi disparu.

La réglementation : Six provinces possèdent toujours une forme de contrôle des loyers, bien que leur application soit parfois moins rigoureuse. Ces contrôles et les changements apportés à la politique des gouvernements provinciaux engendrent un sentiment d'incertitude et sont perçus comme des freins à l'investissement.

Profil des investisseurs dans le secteur du logement locatif privé

Les propriétaires : Les petits investisseurs possèdent près de la moitié de tout le parc locatif privé. Les gros investisseurs et les investisseurs moyens se partagent près de l'autre moitié. Le rôle des sociétés immobilières publiques, des sociétés de placement immobilier (SPI) et des caisses de retraite s'est accru rapidement, mais celles-ci ne possèdent que moins de 5 % du parc total. La plupart des investisseurs conservent leurs biens pendant au moins 10 ans, quoique de plus courtes périodes (de 5 à 10 ans) soient monnaie courante pour les caisses de retraite.

Même si l'on s'intéresse de plus en plus à la construction de logements locatifs, le faible rendement économique des nouveaux aménagements locatifs demeure un obstacle :

- Les méthodes les plus courantes utilisées pour mesurer le rendement du capital investi sont le flux de trésorerie, le flux de trésorerie par rapport aux capitaux propres investis (taux de rendement en termes d'encaisse) et le rapport entre le revenu d'exploitation net et le prix d'achat (taux de capitalisation). Rares sont ceux qui prennent en considération la plus-value en capital.
- Les rendements varient selon les marchés. En 1997, les taux de capitalisation enregistrés pour des bâtiments existants acquis récemment dans les principaux marchés ont varié entre 7,5 % (à Vancouver) et 10,5 % (à Halifax). Le taux de rendement en termes d'encaisse a varié encore davantage; de moins de 10 % à Calgary et Vancouver à 25 % à Halifax. À l'exception d'Halifax, cette tendance s'inscrivait généralement bien en deçà du minimum de 15 % que les promoteurs recherchent habituellement et s'avérait inférieure aux rendements sur les propriétés locatives existantes, particulièrement à Toronto et à Montréal.

Les investisseurs associent les inconvénients suivants avec le logement locatif : le risque de devoir procéder à des améliorations considérables à la propriété, les impôts fonciers élevés et l'intervention excessive du gouvernement. Les avantages par rapport à d'autres types de propriétés immobilières sont la stabilité du flux de trésorerie, le risque moins important et les taux d'inoccupation peu élevés. Les investisseurs fondent le plus souvent leurs décisions de placement sur des facteurs clés comme l'emplacement, le taux de rendement attendu et la qualité ou l'état du bâtiment.

Possibilités et adaptations

L'étude laisse entrevoir un certain nombre de **possibilités** dans le secteur locatif, notamment :

- La demande de logements locatifs d'ici à l'an 2020 devrait croître de 50 000 annuellement. À mesure que l'offre excédentaire se résorbera dans la plupart des marchés, les hausses de loyer réelles vont se traduire par une amélioration du rendement.
- On s'attend également à une demande accrue au chapitre de la rénovation étant donné que le parc locatif prend de l'âge et que certains investisseurs remettent leurs propriétés en état.
- Calgary et Toronto devraient mener au chapitre de la construction de logements locatifs, de la rénovation et des travaux de réparation en raison de leurs taux d'inoccupation plus faibles et des hausses de loyer potentielles.
- En Ontario, on remarque un nouvel engouement pour la construction d'ensembles résidentiels par suite de la récente exemption dont bénéficient les logements neufs en ce qui concerne les hausses de loyer maximales et les modifications apportées aux pouvoirs des municipalités qui pourraient permettre une baisse des impôts perçus sur les propriétés locatives (à des taux plus conformes à ce que paient les propriétaires-occupants).
- Comme la nouvelle Loi sur la protection des locataires de l'Ontario autorise des hausses de loyer plus substantielles, elle encourage du même coup la réalisation de travaux de réfection d'importance pour les logements existants.
- De façon plus générale, la concurrence entre les SPI et les sociétés immobilières planifiant une forte expansion pourrait faire augmenter la valeur des propriétés existantes et favoriser la construction.
- La conversion de maisons individuelles en logements locatifs offre également un bon potentiel tout comme l'ajout d'un appartement accessoire chez un propriétaire-occupant.
- Tous ces faits nouveaux accroîtront les possibilités de financement et créeront des occasions en matière de souscription, de perception d'impôts et d'emploi.

Toutefois, comme le suggère le profil des investisseurs dans le secteur du logement locatif privé, les possibilités susmentionnées s'accompagnent d'**adaptations** qui doivent être faites en matière de fonds propres, de règlements gouvernementaux et de financement :

- Il est urgent d'injecter des capitaux pour, par exemple, prévenir la détérioration du parc. Dans les conditions actuelles, si le secteur privé ne procède pas à des investissements adéquats, les investisseurs estiment que les gouvernements pourraient devoir envisager des solutions de rechange (comme l'amélioration des programmes ou subventions) afin d'inciter les propriétaires à effectuer les réparations et les rénovations qui s'imposent.
- Les gouvernements doivent aussi faire en sorte que les politiques du logement soient stables afin de réduire au minimum l'incertitude et de s'assurer que les coûts imposés aux investisseurs dans le secteur du logement locatif sont justes et pas excessivement contraignantes. La stabilité sur le plan du contrôle des loyers et des lois régissant les locataires et les propriétaires, par exemple, aiderait les investisseurs à composer avec les incertitudes relatives au rendement du capital investi dans les rénovations et les réparations.
- Pour ce qui est du financement, les prêteurs et les assureurs hypothécaires doivent être plus concurrentiels dans la modification des critères et des processus d'approbation. Les constructeurs et les promoteurs, par contre, doivent trouver des façons de surmonter le mauvais climat d'investissement, y compris les problèmes possibles de flux de trésorerie causés par la fluctuation des taux d'intérêt. Cela pourrait prendre la forme d'une réduction des frais maîtrisables tels que l'entretien et l'administration (grâce aux nouvelles technologies, p. ex.) ou d'économies d'échelle réalisées en faisant croître leur portefeuille ou en s'associant avec de plus petits investisseurs.

Suggestions des investisseurs

Les investisseurs potentiels interrogés dans le cadre de cette étude ont formulé les recommandations suivantes :

- ***Coûts imposés par les gouvernements :*** Les investisseurs qui s'intéressent aux logements

locatifs neufs suggèrent de diminuer les coûts d'aménagement en abaissant les droits d'aménagement, en accélérant le processus d'approbation et en assouplissant les exigences des codes du bâtiment.

- ***Imposition :*** Les investisseurs aimeraient que les gouvernements placent les logements locatifs neufs sur le même pied que les habitations neuves pour propriétaires-occupants relativement aux remboursements de taxe de vente et aux évaluations fiscales.

- ***Économie :*** Les investisseurs préconisent les politiques du gouvernement fédéral qui favorisent une saine économie (bon pour la demande) et des taux d'intérêt raisonnables (bon pour les frais de financement et les flux de trésorerie).

- ***Réglementation :*** Enfin, les investisseurs ont souvent mentionné l'importance de réduire le nombre d'interventions directes du gouvernement dans le secteur locatif, surtout en ce qui a trait au contrôle et à la révision des loyers ainsi qu'à la loi régissant les propriétaires-bailleurs. On éliminerait ainsi les incertitudes causées par les changements de politique d'un gouvernement à l'autre. La grande majorité des investisseurs souhaite qu'on laisse agir les lois du marché.

Directeurs de projet : *Tim Elliot et Benoit Sanscartier*

On peut obtenir un rapport complet sur ce projet de recherche auprés du Centre Canadien de documentation sur l'habitation à l'adresse indiquée ci-aprés.

Consultants pour la recherche : *Clayton Research Associates Limited et Fish Marks Jenkins Real Estate Consulting*

Rapport de recherche : *Comprendre les placements dans le secteur du logement locatif privé au Canada, 1998*

Recherche sur l'habitation à la SCHL

Aux termes de la partie IX de la loi nationale sur l'habitation, le gouvernement du Canada autorise la SCHL à consacrer des fonds à la recherche sur les aspects socio-économiques et techniques du logement et des domaines connexes, et à en publier et à en diffuser les résultats.

Le présent feuillet documentaire fait partie d'une série visant à vous informer sur la nature et la portée du programme de recherche technique de la SCHL.

Les feuillets documentaires de la série ***Le point en recherche et développement*** *comptent parmi les diverses publications sur le logement produites par la SCHL.*

Pour recevoir la liste compléte de la série ***Le point en recherche et développement****, ou pour obtenir des renseignement sur la recherche et l'information sur le logement de la SCHL, veuillez vous addresser au :*

Centre Canadien de documentation sur l'habitation
Société Canadienne d'habitation et de logement
700, chemin de Montréal
Ottawa (Ontario)
K1A 0P7

Téléphone : 613 748-2367
Télécopieur : 613 748-2098

NOTRE ADRESSE SUR LE WEB : http://www.cmhc-schl.gc.ca/Recherche

Canada

Cette publication contient les rensignements les plus à jour dont dispose la SCHL, lesquels ont été examinés par des experts du secteur de l'habitation. Toutefois, la SCHL n'assume aucune responsabilité pour les dommages, les blessures, les coûts et les pertes pouvant découler de l'utilisation de ces renseignements.